

FLASH VALEUR

Prévision de résultats

Cours (16/09/2011) : 22.00 EUR

Objectif 25.00 EUR vs 27.00 EUR ↘

Potentiel : 14 %

Corporate Gouvernance : -

Capital				
Capitalisation boursière (MEUR)				49
VE (MEUR)				42
Nombre de titres				2
Flottant (%)				36.6%
Extremes 12 mois	16.80			28.97
Performance (%)				
	1m	3m	12m	
Performance absolue	0.5	-19.6	26.9	
Perf. Rel. Indice Pays	11.9	-2.8	38.2	
Perf. Rel. CAC Small 90	2.5	-26.1	13.8	
Données par action				
	12/10	12/11e	12/12e	12/13e
BNA corrigé (EUR)	1.46	1.69	1.90	2.03
Var (%)	40.7%	15.5%	12.3%	7.1%
BNA publié (EUR)	1.51	1.75	1.96	2.10
Dividende (EUR)	1.20	0.95	1.06	1.14
Valorisation				
	12/10	12/11e	12/12e	12/13e
P/E (x)	11.2	13.0	11.6	10.8
Rendement (%)	7.3%	4.3%	4.8%	5.2%
FCF yield (%)	5.1%	11.4%	11.9%	12.2%
P/B (x)	1.83	2.28	2.02	1.82
VE/CA (x)	0.18	0.25	0.22	0.19
VE/EBITDA (x)	3.3	4.5	4.1	3.7
VE/ROC (x)	5.0	6.8	5.5	4.7
VE/ICE (x)	2.02	2.99	2.92	2.78
Comptes				
	12/10	12/11e	12/12e	12/13e
CA (MEUR)	179	188	194	197
ROC (MEUR)	6.6	6.8	7.7	8.1
EBIT (MEUR)	6.5	6.8	7.7	8.1
RNpg (MEUR)	3.4	3.9	4.4	4.7
RNpg corrigé (MEUR)	3.4	3.9	4.4	4.7
Profitabilité				
	12/10	12/11e	12/12e	12/13e
ROCE avant IS (%)	42.5%	42.9%	51.5%	57.2%
ROCE après IS (%)	28.5%	28.7%	34.5%	38.3%
ROE (%)	18.1%	18.8%	19.1%	18.3%
Situation Financière				
	12/10	12/11e	12/12e	12/13e
Dette nette (MEUR)	-5	-6	-10	-15
Gearing (%)	-25%	-25%	-39%	-50%
Dette nette/EBITDA(x)	ns	ns	ns	ns
Révisions de nos prévisions				
	2011e		2012e	
	Préc.	Rév.	Préc.	Rév.
CA (MEUR)	196	-4.4%	205	-5.3%
ROC (MEUR)	8	-19.5%	11	-26.6%
BNA (EUR)	2.30	-26.7%	2.92	-35.1%

 Grille financière  Etude

 [Oddo Equities Website](#)

Harold De Decker

+33 (0)4 72 68 27 28 hdedecker@oddo.fr

Preview résultats S1 - Possible ralentissement du commerce mondial au S2 – TP ajusté à 25€ vs 27€

ROC attendu en hausse de 6.7% à 2.43M€, Mop de 11.1%

Avec une marge brute de 22M€ au S1, en croissance de 11.7%, Clasquin maintient le rythme d'une croissance à deux chiffres, grâce notamment à de nombreux succès commerciaux auprès d'une clientèle constituée essentiellement de grands comptes.

Ces nouvelles parts de marché ont permis au groupe de générer à la fois des volumes supplémentaires (nombre d'opération en hausse de +5.4%, dont +6.1% au T2), mais aussi une augmentation notable des volumes par opération, de 15.1% sur le fret maritime, et 21.7% sur le fret aérien.

Nous anticipons par conséquent un résultat opérationnel de 2.43M€ pour le 1^{er} semestre 2011, représentant 11.1% de la marge brute. La Mop devrait donc afficher un niveau comparable à celui du S1 2010 (à 11.6%), en dépit des coûts de démarrage des filiales allemande, indienne, et italienne dans une moindre mesure.

Preview résultats semestriels S1 2011 - Clasquin

(M)	Estimations Oddo	Période Préc.	Estimations / Période préc.
Marge Brute	22.0	19.7	11.7%
EBIT	2.4	2.3	6.7%
RNpg	1.3	1.1	15.8%

Source : Clasquin / Estimations Oddo

Premiers signes de ralentissement du commerce mondial - Révision de nos prévisions 2011/2013

Même si l'activité du groupe a été soutenue sur le début d'année, on note tout de même une inflexion à la fois :

- Dans la tendance des échanges mondiaux constatée au S1, avec une croissance de 1% à 2% dans le fret aérien, et de 4% à 5% dans le fret maritime, alors que l'OMC tablait sur une croissance proche de 6% et, par extension
- Dans les perspectives de croissance du S2 2011, ainsi que de l'année 2012.

Ces nouvelles sources de prudence allant dans le sens du scénario macro Oddo, à savoir un ralentissement de la croissance mondiale sur les 2 à 3 prochaines années, nous ajustons à la baisse nos hypothèses de croissance et de marges sur les années 2011/2012/2013 comme suit :

	-----2011e-----			-----2012e-----			-----2013e-----		
	Old	New	% Var.	Old	New	% Var.	Old	New	% Var.
Marge brute	47.1	45.2	-3.9%	48.9	46.6	-4.8%	50.9	48.0	-5.5%
dont Fret Maritime	18.2	17.4	-4.7%	18.9	17.9	-5.6%	19.7	18.4	-6.5%
dont Fret Aérien	18.4	17.6	-4.6%	19.3	18.2	-5.5%	20.1	18.8	-6.4%
ROC	8.5	6.8	-19.5%	10.5	7.7	-26.6%	11.3	8.1	-28.5%
RNpg	5.4	3.9	-26.7%	6.8	4.4	-35.1%	7.4	4.7	-36.2%

Source : Estimations Oddo

TP ajusté à 25€ vs 27€ - Opinion Achat maintenue

Cette mise à jour de nos prévisions a un impact négatif sur notre valorisation par DCF, qui passe de 27€ à 25€ (Wacc de 12.9%, croissance LT de 2%, Mop LT de 4.2%).

Au regard du track record de la société, qui affiche traditionnellement une croissance deux fois supérieure au secteur (TCAM de +20.3% des ventes entre 1983 et 2008) et de son exposition aux zones émergentes – et plus particulièrement les échanges Europe-Asie (80% de la marge brute) –, nous restons confiants dans les niveaux de croissance attendus en 2012 et 2013, à respectivement +3% et +3.2%.

Nous maintenons notre recommandation Achat sur le titre, TP ajusté à 25€.

Prochain événement : Publication des résultats S1 le 21 septembre.



Oddo et Cie et sa filiale Oddo Corporate Finance ont ensemble conclu un contrat de liquidité avec l'émetteur portant sur un (des) instrument(s) financier(s) de celui-ci.

Ce document s'adresse exclusivement aux clients de Oddo & Cie, il est communiqué à titre informatif et ne peut être divulgué à un tiers sans le consentement préalable de Oddo & Cie.

Il n'est pas et ne saurait être tenu pour une offre ou une sollicitation d'une offre de vente, d'achat ou de souscription à un investissement quel qu'il soit.

Les informations contenues dans ce document proviennent de sources publiques soigneusement sélectionnées. Malgré la réalisation de toutes les diligences requises pour s'assurer que ces informations sont exactes au moment de leur publication, aucune déclaration de garantie n'est faite quant à leur exactitude, exhaustivité ou sincérité.

Les performances passées ne garantissent pas les performances futures.

Toute opinion contenue dans le présent document reflète le contexte actuel et peut être modifiée à tout moment sans préavis.

Oddo & Cie est agréé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) et est régulé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

L'analyse financière a été élaborée conformément aux dispositions réglementaires visant notamment à promouvoir l'indépendance des analystes financiers.

Un dispositif de « Murailles de Chine » (barrières à l'information) a été mis en place afin d'éviter la diffusion induite d'information confidentielle et de prévenir et gérer les situations de conflits d'intérêts.

A la date de cette publication Oddo & Cie et/ou une de ses filiales peuvent être en conflit d'intérêt avec l'émetteur mentionné.

En particulier, il se peut qu'Oddo & Cie et/ou une de ses filiales agissent ou envisagent d'agir, dans les douze mois à venir, en tant qu'apporteur de liquidité, teneur de marché, conseiller ou banquier d'affaires d'une des sociétés mentionnées dans cette publication.

Vous pouvez consulter les disclosures de toutes les sociétés mentionnées dans ce document sur le [site de la recherche](#) de Oddo & cie.